

## 日本債券見通し

津本啓介

マニユライフ・アセット・マネジメント株式会社 取締役 債券運用部長



日銀は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する措置を決定

### 市場概況

日本銀行(日銀)は、7月末の政策委員会・金融政策決定会合において、強力な金融緩和を粘り強く続けていく観点から、政策金利のフォワードガイダンスを導入することにより「物価安定の目標」の実現に対するコミットメントを強めるとともに「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する措置を決定しました。政策金利のフォワードガイダンスでは、「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。」とし、長期金利のイールドカーブ・コントロールについては、「金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるもの」としました<sup>1</sup>。同日発表された「経済・物価情勢の展望(2018年7月)」で日銀は物価見通しを引き下げており、今回の措置によりイールドカーブ・コントロール(YCC)の持続性を強化したものです。



市場の変動性が小さいなかでキャリー収益やロールダウン効果が期待できることから社債投資に妙味

### 投資機会

金融政策決定会合後、市場はYCCの新しいレンジに注目してきました。黒田総裁は会合終了後の記者会見で「±0.1%の倍くらいを念頭に置いて」と述べましたが<sup>2</sup>、実際、その後の市場でもそのレンジ内で推移しています。2%の「物価安定の目標」を達成するために金融緩和を持続することから、弊社では、10年国債利回りが継続的に上昇する局面は当面想定していません。

このような環境では、引き続き社債投資に妙味が高いと考えています。ボラティリティが低い環境のなかで比較的高いキャリー収益とロールダウン効果が期待できるため、事業債全般に投資妙味があります。とくに利息繰延条項付劣後債等のハイブリッド債に投資妙味があると考えています。ハイブリッド債は、支払順位が劣後することや債券の構造が複雑なことから、普通社債と比較してクレジット・スプレッドが厚くなる傾向があります。保険会社や一部の事業会社がハイブリッド債を発行していますが、発行体の信用力を勘案すると、これらのハイブリッド債は相対的に魅力的と考えています。ハイブリッド債については今後も相応の水準の発行が見込まれます。

<sup>1</sup> 日本銀行：「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」、2018年7月31日

<sup>2</sup> 日本銀行：「総裁記者会見要旨」、2018年8月1日

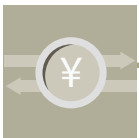


## リスク・シナリオ

中長期的に金利の低位安定を想定するものの、一時的には金利上昇やボラティティ上昇の可能性もあり

弊社のメイン・シナリオは、日銀のYCCとフォワードガイダンスが引き続き国債利回りを低位安定させるといったものです。しかしながら、市場が日銀の新しいレンジを試す過程で一時的に金利が上昇したり、ボラティティが高まったりする局面は有り得ると思われれます。そうした局面を「買い場」と捉えるかどうかはその際の海外金利の動向などを見ながら判断することになります。

弊社は引き続き事業債を選好する方針です。しかし中期的なクレジット・サイクルの観点からクレジット・スプレッドが今後拡大する可能性については一定の配慮が必要と考えています。



## 注目ポイント

日銀は現行金融政策の副作用を認識し一定の配慮

日銀は現行金融政策の副作用を認識し配慮を示しています。黒田総裁の記者会見においても国債市場の機能低下や金融仲介機能が停滞方向に向かうリスクを指摘しています。今般の利回りレンジの拡大が国債市場の機能改善につながっているかどうか現時点で判断はできかねますが、こうした副作用への配慮も含めて、今後もYCCの枠組みについて微調整を行う可能性はあり得ると思われれます。

## ディスクレーマー

- ・当資料は、マニユライフ・アセット・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます）が、投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、特定の投資商品の取得勧誘または推奨を目的としたものではありません。
- ・当資料記載のデータや見通し等は、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- ・当資料は、信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、正確性、敵時性を保証するものではありません。
- ・当資料の内容およびコメントは資料作成時点における経済・市場環境等について当社の見解を記載したもので当該見解は予告なく変更される場合があります、将来の経済・市場環境の変動等を保証するものではありません。
- ・当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、参考として記載されたものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- ・各指数に関する著作権等の知的財産、その他一切の権利は、各々の開発元または公表元に帰属します。
- ・投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- ・証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象になりません。
- ・投資信託のお申込みの際は、必ず最新の投資信託説明書（交付目論見書）で商品内容をご確認の上、ご自身で投資のご判断をお願いいたします。
- ・投資信託説明書（交付目論見書）につきましては、販売会社または当社までお問い合わせ下さい。
- ・当資料に関する一切の権利は、引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製はできません。

商 号：マニユライフ・アセット・マネジメント株式会社（金融商品取引業者）

登 録 番 号：関東財務局長（金商）第 433 号

加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会    一般社団法人 日本投資顧問業協会    一般社団法人 第二種金融商品取引業協会